

Central Puerto S.A. (CEPU)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A+(arg)
Acciones Ordinarias	1

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ millones)	30/09/17 9 Meses	31/12/16 12 Meses
Total Activos	13.413	12.723
Deuda Total Ajustada (*)	3.806	4.386
Ventas Netas	5.718	5.320
EBITDA Operativo	2.721	2.147
EBITDA (%)	47,6	40,4
FGO	2.089	1.843
Deuda Neta (*) / FGO	0,8	1,1
FGO / Intereses	5,6	4,5

(*) Incluye financiamiento de CAMMESA y otros ajustes a la deuda

Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

Analistas

Analista Principal
 Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Analista Secundario
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123

Factores Relevantes de la Calificación

Sólida posición competitiva: Central Puerto S.A. (CEPU) posee una cartera de activos de generación bien diversificada en términos de tecnologías operadas y presencia geográfica. Esto le permite mitigar los riesgos asociados a paradas de máquinas y la exposición al riesgo hidrológico que enfrenta su central hidroeléctrica, sin comprometer significativamente el flujo de fondos generado por las operaciones (FGO). Además, la compañía se presenta como el principal generador privado del país con una capacidad nominal de generación cercana a los 4 GW y una participación en el mercado argentino de generación térmica de alrededor del 15% y en el mercado eléctrico total del 11,4%, evidenciando una posición estratégica y ciertas ventajas competitivas respecto de jugadores de menor escala. Recientemente CEPU fue adjudicada con dos proyectos de cogeneración, "Terminal 6 San Lorenzo" por 317 MW y "Luján de Cuyo" por 89 MW, y el proyecto eólico "La Genoveva" por 86,6 MW, a través de CP Renovables, adicionales a "La Castellana" y "Achiras", por 99 MW y 48 MW respectivamente, obtenidos en la licitación anterior de RenovAr. Los proyectos de cogeneración requieren inversiones por USD 375 MM, de los cuales USD 85 MM ya se han desembolsado, que en principio se financiarían con FGO.

Menor riesgo regulatorio mejora perspectiva sectorial: En opinión de Fix, el nuevo esquema remunerativo le confiere mayor previsibilidad al sector de generación eléctrica, y favorece la generación de fondos operativos de la empresa. En tal sentido, la Res. SEE n°19/2017 dispuso el aumento y la dolarización de la remuneración que reciben los generadores privados que participan en el mercado de contado, además de premiar los compromisos de disponibilidad de potencia y la mayor eficiencia en el uso de combustibles. Desde nov'17 rige otro aumento previsto en la remuneración. Por otra parte desaparecen ciertos ingresos que no generaban fondos como "Adicional Fideicomiso", dado que ahora todos los cargos se cobran. No obstante con la nueva Res. los mantenimientos mayores deberán ser afrontados por los generadores.

Adecuados indicadores crediticios: La compañía presenta un adecuado perfil financiero y una sólida generación de flujo de caja operativo, al cual se añadirán unos USD 75 MM/año desde 2018 por la cobranza del crédito del FONINMEM vinculado a la Central Vuelta de Obligado. A sept'17, CEPU alcanzó un indicador de deuda ajustada/FGO de 1,1x y registraba una holgada cobertura de intereses con FGO de 5,6x (a dic'16 los ratios eran 1,8x y 4,5x respectivamente). Excluyendo la deuda con CAMMESA, que se compensa con acreencias contra dicho ente y por lo tanto no le genera salida de fondos a la compañía, la relación de deuda/FGO sería de 0,04x.

Aún prevalece el riesgo de precio y de contraparte: Si bien en el último año CAMMESA, su principal contraparte, ha mejorado sustancialmente los plazos de pago a los generadores, las compañías del sector eléctrico siguen expuestas al suministro de combustible que ésta provee ante situaciones de menor disponibilidad, siendo que CEPU se encuentra en una situación menos favorable respecto a otros jugadores integrados. Este riesgo sin embargo se encuentra mitigado por las actuales políticas de la nueva Administración, que apuntan a un mayor desarrollo en el sector de la producción de gas.

Sensibilidad de la Calificación

Una baja en la calificación podría derivar de cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía o mantengan acotada su rentabilidad. Asimismo, un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez, podría llevarnos a bajar las calificaciones (en particular, esperamos que el indicador de deuda neta ajustada sobre FGO se mantenga por debajo de 2,0x en todo momento).

En el mediano plazo, los factores que contribuirían a mejorar la calidad crediticia de las empresas del sector podrían estar relacionados con una normativa que incentive las inversiones y la eficiencia a través de mecanismos que permitan ajustes de costos operacionales periódicos con cobranzas predecibles, además de cierta seguridad en el acceso al combustible, entre otros.

Liquidez y Estructura de Capital

CEPU presenta una estructura de capital con un bajo grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA de 0,8x y cobertura de intereses de 6,0x a Sept 2017. Tiene un perfil de liquidez más que adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A sept'17 contaba con Caja y equivalentes por unos US\$ 58 millones, que alcanzaban para cubrir el 57% de la deuda de corto plazo y el 34% de la deuda total. Sin contar la deuda con CAMMESA, cercana a \$2.837 millones, la deuda financiera es de \$ 123 millones.

Anexo I. Resumen Financiero

El ejercicio fiscal 2014 incorpora la fusión por absorción de HPDA, CTM Y LPC con fecha efectiva 1 de octubre. En consecuencia, las cifras no son del todo comparables con años anteriores. Los indicadores correspondientes a los Estados Contables a sept'17 se han estimado anualizando las cifras del período.

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como préstamos y adelantos provistos por CAMMESA, provisiones por desmantelamiento de planta y para juicios / reclamos, y planes de beneficios a largo plazo para los empleados.

Tanto el EBITDA como el EBIT fueron calculados revirtiendo los resultados operativos no recurrentes y aquellos originados en diferencias de cambio por revalúo de créditos y obligaciones en moneda extranjera.

Resumen financiero - Central Puerto S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

cifras consolidadas

Tipo de cambio ARS / USD (cierre)

Tipo de cambio ARS / USD (Promedio)

Norma contable

Período

	17,63	16,17	13,30	8,57	6,53
	16,55	15,04	9,26	8,13	5,49
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	sep-17	2016	2015	2014	2013
	9 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	2.721.033	2.147.493	1.558.548	267.365	62.937
Margen de EBITDA (%)	47,6	40,4	48,3	20,6	12,1
Retorno del FGO / capitalización Ajustada (%)	34,8	24,9	25,1	9,3	(0,1)
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(11,8)	(28,7)	4,8	14,2	(16,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	50,0	36,4	33,2	13,7	7,9
Coberturas					
FGO / Intereses financieros Brutos	5,6	4,5	6,9	10,0	(0,1)
EBITDA / Intereses financieros Brutos	6,0	4,1	6,0	6,1	3,5
EBITDA / Servicio de Deuda	1,5	0,7	1,1	0,8	0,7
FGO / Cargos Fijos	5,6	4,5	6,9	10,0	(0,1)
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,3)	0,3	0,7	(0,8)
(FFL + caja e Inversiones corrientes) / servicio de Deuda	0,3	0,3	1,8	4,3	(0,0)
FCO / Inversiones de capital	1,6	0,9	1,8	5,1	(0,8)
Estructura de capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,1	1,8	1,4	2,9	(141,4)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	1,7	1,3	3,7	1,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,8	(0,1)	(0,8)	0,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,0	2,0	1,7	4,7	2,9
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,8	1,2	0,3	0,2	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,2	18,7	17,2	8,2	20,0
Deuda corto Plazo / Deuda Total	0,6	0,6	0,6	0,3	1,0
Balance					
Total activos	13.413.613	12.722.961	9.442.272	6.300.703	1.689.061
Caja e Inversiones corrientes	1.014.919	1.826.764	2.204.505	1.207.768	67.523
Deuda corto Plazo	1.765.654	2.340.900	1.172.641	289.354	69.524
Deuda Largo Plazo	1.194.341	1.284.783	861.268	707.740	0
Deuda Total	2.959.995	3.625.683	2.033.909	997.094	69.524
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.959.995	3.625.683	2.033.909	997.094	69.524
Deuda Fuera de balance y Otros Ajustes a la Deuda	845.907	760.314	580.043	255.532	111.660
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.805.902	4.385.997	2.613.952	1.252.626	181.184
Total Patrimonio	5.926.384	5.154.016	4.571.663	3.454.329	1.192.678
Total capital Ajustado	9.732.286	9.540.013	7.185.615	4.706.955	1.373.862
Flujo de caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.089.189	1.843.126	1.542.507	394.824	(19.332)
Variación del capital de Trabajo	(451.502)	211.210	(357.019)	(165.556)	(18.131)
Flujo de caja Operativo (FCO)	1.637.687	2.054.336	1.185.488	229.268	(37.463)
Flujo de caja No Operativo / No recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de capital	(1.034.693)	(2.188.359)	(664.166)	(45.367)	(49.282)
Dividendos	(1.279.393)	(1.392.282)	(365.000)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(676.399)	(1.526.305)	156.322	183.901	(86.745)
Adquisiciones y Ventas de activos Fijos (Neto)	0	0	0	0	0
Otras Inversiones (Neto)	1.183.621	232.723	(662.907)	(265.612)	46.312
Variación Neta de Deuda	(783.356)	1.016.706	604.013	158.457	43.398
Variación Neta de capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	266.913	6.724	0	0	0
Variación de caja	(9.221)	(270.152)	97.428	76.746	2.965
Estado de Resultados					
Ventas Netas	5.718.278	5.320.413	3.226.537	1.299.447	518.718
Variación de Ventas (%)	43,3	64,9	148,3	150,5	(49,1)
EBIT Operativo	2.509.951	1.905.467	1.364.349	161.888	(37.556)
Intereses financieros Brutos	450.133	529.999	261.155	43.652	18.051
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.079.089	1.768.836	1.330.734	317.731	90.285

Anexo II. Glosario

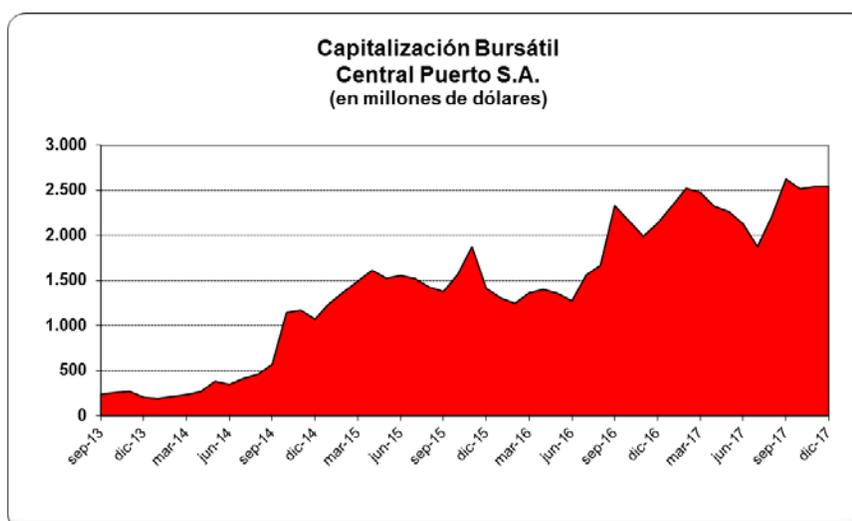
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico. Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de las operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados
- FONINMEM: Fondo creado por la Secretaría de Energía de la Nación a través del cual se administran recursos económicos con destino a inversiones que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo

ANEXO III. Acciones

CEPU cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1993. Durante el proceso de fusión por absorción de fines de 2014 se emitieron 111.236.176 nuevas acciones para entregarlas a los accionistas de las compañías absorbidas. En consecuencia, el capital social fue aumentado hasta \$199,7 millones desde \$88,5 millones. Adicionalmente, el 30 de septiembre de 2016 fue inscripta en la IGJ una nueva fusión, mediante la cual CEPU realizó un canje de acciones y en la que participaron como sociedades absorbidas su controlante (SADESA) y ciertos accionistas minoritarios. Esta reorganización societaria redundó en una reducción de capital hasta \$189,3 millones (equivalente a 189.252.782 acciones ordinarias, escriturales, de un voto por acción y de un peso de valor nominal cada una).

Con fecha 16 de diciembre de 2016, la Asamblea de Accionistas de CEPU aprobó desafectar la Reserva Facultativa por \$ 1.324,7 millones y capitalizarla mediante el pago de un dividendo en acciones, aumentando el capital social a \$ 1.514,0 millones. La totalidad del capital está autorizado para la oferta pública (la porción flotante a la fecha se estima en 11,9% de las acciones en circulación).

La capitalización bursátil de la empresa al cierre de diciembre de 2017 era de alrededor de USD 2.541 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:



Fuente: Economática

Presencia

En los últimos 12 meses a diciembre de 2017, la acción de CEPU mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos 12 meses a diciembre de 2017, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 66,6% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 29,4%.

Participación

En el año móvil a diciembre de 2017, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$3.298,2 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 2,65%.

En conclusión, consideramos que la acción de CEPU cuenta con una liquidez **ALTA**.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **11 de enero de 2018** confirmó (*) en **Categoría A+(arg)** la calificación de Emisor de Central Puerto S.A. La perspectiva se mantiene **Estable**.

Por otra parte, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el citado Consejo confirmó (*) la calificación de las Acciones Ordinarias en **Categoría 1**.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Categoría 1: Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una ALTA liquidez y cuyos emisores presentan una BUENA capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **2 de noviembre de 2017** disponible en www.cnv.gob.ar, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

() Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.*

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2016 y desde el 31-12-2013 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros intermedios consolidados hasta el 30-09-2017 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.